رویداد

بهترین تصمیم برای بازار سهام چیست؟

علیرضا محمدی زیوه عضو هیات‌مدیره کارگزاری نماد شـاهدان در یادداشتی نوشت: با آغاز جنگ تحمیلی و ظالمانه امریکایی، صهیونی سازمان بورس و اوراق بهادار به منظور صیانت از حقوق سهامداران و بر اساس مفاد ماده ۳۲ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی و آیین نامه اجرایی این ماده قانونی، روند معاملات سهام را متوقف کـرد. اما به هر حال دیر یا زود و با همکاری و هماهنگی دیپلماسی و میدان؛ شاهد صلح و ثبات در فضای کلی کشور خواهیم بود؛ پس لازم است در این شرایط نگاهی کلی به الزامات بازگشایی بازار سهام داشته باشیم. مسلما هیات‌مدیره سـازمان و اعضاء شـورای عالی بورس در انتظار برقراری شرایط مطلوب و مناسب برای بازگشایی بازار هستند و لازم است همه ذی‌نفعان تا برقراری صلح و ثبات منتظر تصمیم سـازمان باشند. مهم‌ترین الزام؛ برقراری صلح و آتش‌بس و شـفافیت اطلاعاتی: طبق شواهد و بر اسـاس بند ب ماده ۳ دستورالعمل اجرایی شـرایط اضطراری موضوع ماده (۳۲) قانون بازار اوراق بهادار که شرایط اضطرار را تشـریح کرده است؛ تا این لحظه هم‌چنان در شـرایط اضطرار قـرار داریم. طبق این بند از دسـتورالعمل «عدم شـفافیت اطلاعاتی یا معاملاتی که منجر به ایجاد مخاطرات جدی برای منافع سرمایه‌گذاران شود» را هم‌چنان به‌عنوان شرایط اضطرار شاهد هستیم. پس لازم است جنگ و ناامنی که یکی از مولفه‌های اساسی ایجاد مخاطرات جدی برای منافع سرمایه‌گذاران اسـت، از بین برود. اما در خصوص عدم شفافیت هم این بند به اندازه کافی صریح و روشن صحبت کرده است. با توجه به حمله مستقیم دشمن به کارخانه‌ها و واحدهای تولیدی کشور، به نظر می‌رسد عدم شفافیت اطلاعاتی در زنجیره صنایع را شاهد هستیم و لازم است علاوه بر کارخانه‌های آسـیب دیده، سـایر واحدهای تولیدی که وابسته به این صنایع هستند نیز شفافیت اطلاعاتی را رعایت کرده و اعلام کنند که شرایط جنگی و همچنین آسیب به کارخانه‌های مادر و بزرگ چه مقدار از تولید، درآمد و نهایتا سودآوری این شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد. البته که رعایت این موضوع و شفافیت اطلاعاتی نیاز به رعایت نکات امنیتی و مجوز دستگاه‌های نظارتی دارد که سازمان بهتر است در این زمینه حداکثر اطلاع‌رسـانی را انجام دهد. متاسـفانه با آسیب جدی به شـرکت‌های بزرگ و مادر تخصصی، ممکن اسـت سایر شرکت‌های حاضر در زنجیره و حتی سایر صنایع وابسته نیز دچار اخلال در عملیات تولید شوند. پس با این شرایط و نبود چشم‌انداز روشن به آینده بازار، لازم است منابع کافی جهت جلوگیری از ریزش‌های شدید و ایجاد صف‌های طولانی فروش پیش‌بینی شود. اگرچه سازمان پس از جنگ دوازده روزه با خط اعتباری صندوق‌های توسعه و تثبیت در سمت خرید نقش پررنگی داشت؛ اما به نظر می‌رسد در شرایط کنونی حجم خروج سرمایه بیش از دوره قبل بوده و لازم اسـت با اسـتفاده از سایر روش‌ها و ترغیب سـهامداران عمده به خرید سـهام، از خروج شدید سـرمایه جلوگیری کرد. علاوه بر این، مدیریت دامنه نوسان و نحوه تعیین دامنه بهینه یکی از نکات مهمی است که لازم است ناظر به آن توجه کافی داشته باشد. اگرچه بازار و صنایع بزرگ دچار آسیب‌های جدی شده‌اند؛ اما تحلیل‌ها نشان می‌دهد ممکن است سهامداران و فعالان حقیقی و با سابقه تمایل به حضور در بازار و در سایر صنایع با چشم‌انداز میان مدت داشته باشند. پس لازم است سازمان به منظور حفظ این بخش از سـهامداران با تقویت خطوط اعتباری و عدم تسویه اعتبارهای سررسید گذشـته این بخش از سهامداران را حفظ کند. مسلما هماهنگی سازمان و بانک مرکزی در زمینه تخصیص اعتبار به کارگـزاران می‌تواند در میان‌مدت و در روند معاملات موثر باشـد. علاوه بر این موضوع شـفافیت اطلاعاتی در خصوص نحوه برخورد با سهامداران حقیقی شرکت‌های آسیب‌دیده نیز دارای اهمیت است. از این رو بهتر است سازمان بورس و سایر ارکان اقتصادی دولت، پس از مشـخص شـدن ابعاد خسارت‌های وارد شده به واحدهای آسیب دیده و نحوه جبران آن، مسیر حضور سـهامداران خرد در ترکیب سهامداری را مشـخص کند. آیا برای خرید سهام این اشخاص خارج از بازار برنامه‌ریزی شده است؟ آیا منابع مالی لازم جهت بازسـازی این شرکت‌ها فراهم است؟ آیا بهتر نیسـت تا اطلاع ثانوی دولت یا سهامدار عمده با قیمت مشخص سهام سایر اشخاص از جمله اشخاص حقیقی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری را خریداری کند؟ به نظر می‌رسد نوع برخورد دولت و سازمان با سهامداران خرد (مستقیم و غیر مستقیم) در روند اعتمادسازی این سهامداران به بازار موثر خواهد بود و ایجاد تنوع و اختیار در سهامداری این اشـخاص در واحدهای آسیب دیده یکی از الزامات اساسی بازگشایی بازار است. نهادهای مالی یکی از ارکان مهم بازار سهام بوده‌اند و در سال‌های اخیر بحران‌هایی مثل کرونا و جنگ دوازده روزه تحمیلی را پشت سر گذاشته‌اند. از طرفی این نهادهای مالی بوده‌اند که همگام با سـازمان به رشد و توسعه خود افزوده‌اند تا بتوانند میزبان ابزارهای جدید بازار سـرمایه باشند. اما از ابتدای جنگ تحمیلی سوم، نهادهای مالی تقریبا با کم‌ترین درآمد حاصـل از کارمزد صندوق‌های درآمد ثابت و صندوق‌های کالایی هزینه‌ای ثابت از جمله هزینه حقوق و دستمزد پرداخت کرده‌اند. به همین منظور لازم است سازمان با نگاهی به حیات این بنگاه‌ها، در خصوص بازگشایی بازار سهام تصمیم‌گیری کند؛ چرا که بخش عمده‌ای از درآمد این نهادها که از محل کارمزد بوده؛ عملا متوقف شده و ممکن است در پایان سال ۱۴۰۵ شاهد مجموعه‌ای از نهادهای مالی ورشکسته یا بحران بیکاری در نهادهای مالی باشـیم. علاوه بر بازگشت معاملات و بازگشـت کارمزدها به عنوان درآمد اصلی این نهادها؛ لازم است سازمان مشوق‌هایی برای نهادهای مالی در نظر بگیرد. کاهش حق عضویت، کاهش کارمزد ارکان و ارایه تخفیف به کارگزاران می‌تواند به دوران سخت این نهادها کمک کند. از طرف دیگر بهتر است به‌منظور ایجاد مشوق در بازار، دولت در مالیات خرید و فروش سهام نیز به‌طور موقت تخفیف‌هایی را لحاظ کند تا سهامداران راغب به حضور در بازار سهام باشند.

«تعادل» وضعیت بازارهای مالی را بررسی می کند

واکنش بورس‌های جهانی به تمدید آتش‌بس

تصمیم روز سه‌شـنبه دونالد ترامپ، رییس‌جمهور ایالات متحده، برای تمدید نامحدود آتش‌بس با ایران موجی از واکنش‌ها را در بازارهای مالی جهان به همراه داشـت؛ واکنشـی که بیش از هر چیز نشان‌دهنده حساسیت شدید اقتصاد جهانی به تحولات ژئوپلیتیک خاورمیانه است. در شـرایطی که تنش‌های نظامی میان تهران، امریکا و اسراییل طی هفته‌های گذشته نگرانی‌هایی جدی در بازار انرژی و سرمایه ایجاد کرده بود، اعلام تمدید این آتش‌بس باعث شد سرمایه‌گذاران با احتیاط اما امیدوارانه به آینده نگاه کنند.

بر اساس گزارش رویترز، معاملات آتی شاخص‌های اصلی وال‌استریت در ساعات ابتدایی روز چهارشنبه با رشد همراه شـد. در معاملات پیش از آغاز رسمی بازار، شاخص داوجونز حدود ۱۷۱ واحد معادل ۰.۳۵ درصد افزایش یافت. شـاخص اس‌اندپی ۵۰۰ نیز با رشـد ۳۱ واحدی یا حدود ۰.۴۴ درصد همراه شد و شاخص نزدک ۱۰۰ با افزایش ۱۵۵.۵ واحدی، معادل ۰.۵۸ درصد رشد کرد. این افزایش‌ها هر چند محدود به نظر می‌رسند، اما در فضای پرابهام کنونی نشانه‌ای از بازگشت نسبی اعتماد به بازارهای مالی تلقی می‌شوند. تحلیلگران معتقدند بازارهای جهانی در ماه‌های اخیر به‌شدت به اخبار مثبت سیاسی نیاز داشته‌اند. نگرانی از افزایش تورم، بـالا بودن قیمت انرژی و همچنین ریسک گسترش درگیری‌های نظامی در خاورمیانه، فضای سرمایه‌گذاری را با تردید همراه کرده بود. در چنین شرایطی، هر نشانه‌ای از کاهش تنش می‌تواند به سرعت به رشد بازارها منجر شود. تمدید آتش‌بس میان امریکا و ایران دقیقاً در همین چارچوب ارزیابی می‌شود.

با این حال، خوش‌بینی موجـود در بازارها همچنان محتاطانه است. اگرچه اعلام تمدید آتش‌بس به عنوان یک سـیگنال مثبت تلقی می‌شود، اما هنوز ابهامات جدی درباره میزان پایبندی طرف‌های درگیر به این توافق وجود دارد. برخی تحلیلگران هشدار می‌دهند که این وضعیت بیش از آنکه یک توافق پایدار باشـد، صرفا فرصتی برای ادامه مذاکرات و جلوگیری از تشدید فوری درگیری‌ها است.

کایل رودا، تحلیلگر ارشـد بازارهای مالی در شرکت Capital.com، در همیـن زمینه می‌گوید: «روند صلح همچنان شـکننده است و نشـانه‌هایی وجود دارد که نشان می‌دهد واقعیت‌های پیچیده جنگ و رقابت‌های منطقه‌ای ممکن است دوباره خود را نشان دهند.» به گفته او، عوامل سیاسـی داخلی در ایران، رقابت استراتژیک میان تهران و واشنگتن و همچنین نقش اسراییل در این معادله می‌تواند هر لحظه مسیر تحولات را تغییر دهد.

دونالد ترامپ در پیامی در شبکه‌های اجتماعی اعلام کرد که ایالات متحـده با درخواسـت میانجیگران پاکستانی برای تعویق حمله احتمالی به ایران موافقت کرده است. او توضیح داد که این تصمیم به منظور ایجاد فرصت برای رهبران و نمایندگان ایران اتخاذ شده تا بتوانند «پیشنهادی واحد» برای پایان دادن به جنگ با امریکا و اسـراییل ارایه کنند. بـه گفته ترامپ، این آتش‌بس تا زمانی ادامه خواهد داشت که گفت‌وگوها به نتیجه برسـد و طرف ایرانی طرحی مشخص برای حل بحران ارایه دهد.

این اظهارات در حالی مطرح می‌شود که گزارش‌هایی درباره تعویق سفر جی‌دی‌ونس، معاون رییس‌جمهور امریکا، به پاکستان منتشر شده است؛ سفری که قرار بـود در چارچوب دور دوم مذاکرات غیرمسـتقیم با مقامات ایرانی انجام شـود. تعویق این سفر نیز خود به نوعی نشـان‌دهنده پیچیدگی رونـد مذاکرات و حساسیت شرایط فعلی است.

در بازارهـای مالی، واکنش‌ها تنها به شـاخص‌های سـهام محدود نماند. بازار اوراق قرضـه امریکا نیز به دقت تحولات سیاسـی را دنبال می‌کند. بازده اوراق خزانه‌داری ۱۰ سـاله امریـکا که به عنـوان یکی از مهم‌ترین شاخص‌های هزینه استقراض دولت ایالات متحده شناخته می‌شود، در حدود ۴.۲۹۷ درصد تقریباً ثابت باقی ماند. این ثبات نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران هنوز در حال ارزیابی پیامدهای سیاسـی و اقتصادی تحولات اخیر هستند.

بازده اوراق خزانه‌داری دو ساله که بیشتر به انتظارات مربوط به سیاست‌های نرخ بهره فدرال رزرو حساس است نیز در سـطح ۳.۷۷۷ درصد تغییر محسوسی نداشـت. در همین حال، بازده اوراق خزانه‌داری ۳۰ ساله با افزایش اندکی بیش از یک واحد پایه به ۴.۹۱۰ درصد رسید. در بازار اوراق قرضه، هر واحد پایه برابر با ۰.۰۱ درصد است و معمولاً بازده اوراق در جهت مخالف قیمت آنها حرکت می‌کند.

در کنار تحولات ژئوپلیتیک، سـرمایه‌گذاران توجه ویژه‌ای به فصل انتشار گزارش‌های مالی شرکت‌های بزرگ امریکایی نیز دارند. ایـن گزارش‌ها می‌توانند تصویری دقیق‌تر از وضعیت اقتصاد ایالات متحده ارایه دهند و در تعیین مسیر بازارها نقش مهمی ایفا کنند.

در همین چارچوب، شرکت هواپیماسازی بوئینگ و شرکت تولید تجهیزات پزشکی بوستون ساینتیفیک از جمله شرکت‌هایی بودند که پیش از آغاز معاملات نتایج مالی خود را منتشر کردند. سهام بوئینگ در معاملات پیش‌گشایش بازار حدود ۲.۶ درصد افزایش یافت، در حالی که سهام بوسـتون ساینتیفیک نیز حدود ۱.۲ درصد رشد را تجربه کرد.

از سوی دیگر، شرکت‌های بزرگ فناوری و صنعتی نیز در کانون توجه سرمایه‌گذاران قرار دارند. شرکت تسلا، غول خودروسازی الکتریکی، و شرکت تگزاس اینسترومنتس، یکی از بزرگ‌ترین تولیدکنندگان تراشـه در جهان، گزارش‌های مالی خود را منتشر کرده‌اند و انتظار می‌رود نتایج آنها بر روند معاملات بازار تاثیر بگـذارد. همچنین شـرکت هواپیمایی ساوت‌وسـت قرار اسـت پس از بسته شـدن بازار گزارش عملکرد خود را ارایه کند.

◀ چشم‌انداز مثبت سودآوری

داده‌های منتشر شده از سـوی بانک سرمایه‌گذاری گلدمن سـاکس نیز نشـان می‌دهد که چشـم‌انداز سـودآوری شـرکت‌های امریکایی همچنان مثبت ارزیابی می‌شود. بر اساس این داده‌ها، پیش‌بینی سود هر سهم شـرکت‌های حاضر در شـاخص اس‌اندپی ۵۰۰ برای سـال‌های ۲۰۲۶ و ۲۰۲۷ از اواخر ژانویه تاکنون حدود ۴ درصد افزایش یافته است. این موضوع نشان می‌دهد بسـیاری از تحلیلگران هنوز به قدرت مصرف‌کننده امریکایی و توان اقتصاد ایالات متحده برای حفظ رشد اعتماد دارند.

در همین حال، برخی شرکت‌ها با اعلام برنامه‌های مالی جدید توانستند توجه بازار را به خود جلب کنند. شرکت ادوبی پس از اعـلام برنامه بازخرید سـهام به ارزش حداکثر ۲۵ میلیارد دلار، شاهد افزایش ۲.۸ درصدی ارزش سهام خود بود. چنین برنامه‌هایی معمولاً از سوی سـرمایه‌گذاران به عنوان نشانه‌ای از اعتماد مدیریت شرکت به آینده کسب‌وکار تلقی می‌شود.

بازار ارزهای دیجیتال نیز از فضای مثبت ایجاد شده بی‌نصیب نماند. سـهام شـرکت کوین‌بیس، یکی از بزرگ‌تریـن صرافی‌هـای رمزارز در جهـان، حدود ۴ درصـد افزایش یافت. همچنین سـهام شـرکت مایکرواستراتژی که به‌دلیل سرمایه‌گذاری گسترده در بیت‌کوین شهرت دارد، حدود ۵.۶ درصد رشد کرد. این افزایش‌ها نشان می‌دهد که هرگونه کاهش ریسک‌های ژئوپلیتیک می‌تواند به افزایش اشتهای سرمایه‌گذاران برای دارایی‌های پرریسک‌تر منجر شود.

با وجود این نشـانه‌های مثبـت، یک عامل همچنان نگرانی‌هایی جدی ایجاد کرده است: قیمت نفت. بهای نفت خام همچنان نزدیک به ۱۰۰ دلار در هر بشـکه باقی مانده و همین موضوع می‌تواند فشارهای تورمی را در اقتصاد جهانی افزایش دهد. قیمت بالای انرژی نه تنها هزینه‌های تولید را بالا می‌برد، بلکه می‌تواند قدرت خرید مصرف‌کنندگان را نیز کاهش دهد.

به همین دلیل، بسیاری از تحلیلگران معتقدند آینده بازارها تا حد زیادی به دو عامل کلیدی وابسته است؛ نخسـت روند مذاکرات و تنش‌هـای ژئوپلیتیک در خاورمیانه و دوم سیاست‌های پولی فدرال رزرو امریکا. اگر تنش‌های سیاسی کاهش یابد و بانک مرکزی امریکا بتواند تورم را بدون ایجاد رکود کنترل کند، احتمال ادامه روند صعودی بازارهای مالی افزایش خواهد یافت.

در همین زمینه، جلسـه تأیید کویـن وارش، نامزد پیشنهادی ترامپ برای ریاست فدرال رزرو، نیز توجه زیادی را به خود جلب کرده است. وارش در این جلسه به پرسـش‌هایی درباره دیدگاه‌های خـود در مورد سیاسـت پولی، اسـتقلال بانک مرکزی و همچنین وضعیت مالی شخصی‌اش پاسخ داد. در صورت تأیید، او می‌تواند به یکی از ثروتمندترین روسای فدرال رزرو در تاریخ این نهاد تبدیل شود.

مجموع این تحولات نشان می‌دهد اقتصاد جهانی در مقطع حساسی قرار دارد؛ مقطعی که در آن سیاست، دیپلماسـی و اقتصـاد بیش از هر زمـان دیگری به یکدیگر گـره خورده‌اند. بازارهـای مالی نیز با دقت هرگونه تحول در این حوزه‌ها را دنبال می‌کنند، زیرا کوچک‌ترین تغییر در معادلات ژئوپلیتیک می‌تواند مسیر سرمایه‌گذاری در سراسر جهان را تحت تأثیر قرار دهد.

در حال حاضر، تمدیـد آتش‌بس میان امریکا و ایران توانسـته تا حدی از نگرانی‌های فوری بازارها بکاهد و فضایـی از امید محتاطانه ایجاد کنـد. با این حال، سرمایه‌گذاران به خوبی می‌دانند که ثبات واقعی تنها زمانی حاصل خواهد شد که مذاکرات سیاسی به توافقی پایدار و قابل اجرا منجر شـود. تـا آن زمان، بازارهای جهانی همچنان در وضعیت انتظار باقی خواهند ماند؛ انتظاری که هر خبر جدیدی می‌تواند آن را به سمت خوش‌بینی یا نگرانی سوق دهد.

راهکار عبور بازار سرمایه از روزهای بحران

در شرایطی که اقتصاد ایران با فضای پرابهام ناشی از تنش‌های نظامی و پیامدهای آن روبه‌رو است، بحث دربـاره چگونگی مدیریت اقتصاد و بازار سـرمایه در چنین وضعیتی اهمیت دوچندانی پیدا کرده است. بسیاری از اقتصاددانان معتقدند نخستین گام برای سیاست‌گذاری موثر در این وضعیت، پذیرش واقعیت شـرایط جنگی و تبعات اقتصادی آن اسـت. حامد قناعی، مدیرعامل کارگزاری صباجهاد، در یادداشتی تحلیلـی با تأکید بر همین موضوع معتقد اسـت که جنگ، فارغ از نتیجه نهایی آن، برای تمامی طرف‌های درگیر هزینه‌هایی به همراه دارد که بخش مهمی از آن در حوزه اقتصاد و تولید نمایان می‌شود.

به باور او، آثار جنگ تنها محدود به میدان نبرد نیست و به سرعت در زیرساخت‌های اقتصادی، صنایع، شبکه‌های تأمین و حتی سرمایه‌های انسانی و مالی کشورها نمود پیدا می‌کند. تخریب زیرسـاخت‌ها، اختلال در فعالیت کارخانه‌هـا و کاهش ظرفیت تولیـدی صنایع از جمله پیامدهایی است که می‌تواند اقتصاد را با چالش‌های جدی مواجه کند. از همین رو، قناعی تأکید می‌کند که مدیریت اقتصاد در چنین شرایطی نیازمند چارچوب‌ها و قواعدی متفاوت با دوران عادی است و نمی‌توان انتظار داشت که شاخص‌های اقتصادی و بازارهای مالی در وضعیت جنگی همان رفتار همیشگی خود را داشته باشند.

در چنین فضایی، بازار سـرمایه نیز طبیعتاً از تحولات اقتصـاد کلان تأثیر می‌پذیـرد. به گفتـه مدیرعامل کارگزاری صباجهاد، انتظار ثبات کامل در شاخص‌های بازار سرمایه در شرایطی که اقتصاد با فشارهای جنگی مواجه است، انتظار واقع‌بینانه‌ای نیست. کاهش ارزش برخی دارایی‌ها یا اصلاح قیمت‌ها در بازار، بازتاب طبیعی آسیب‌هایی است که به بدنه اقتصاد وارد می‌شود. با این حال، آنچه می‌تواند شـرایط را پیچیده‌تر کند، تعلل در تصمیم‌گیری و نبود سیاست‌های مشخص برای مواجهه با چنین وضعیتی است. به اعتقاد او، عدم اقدام به‌موقع نه تنها کمکی به کنترل شرایط نمی‌کند، بلکه ممکن است دامنه آثار منفی را گسترده‌تر کند.

قناعی بر این باور است که سیاست‌گذار باید به‌صورت شفاف شـرایط ویژه اقتصاد را به رسمیت بشناسد و مجموعه‌ای از سیاست‌ها و برنامه‌های متناسب با این وضعیت طراحی کند. یکـی از مهم‌ترین حوزه‌هایی که در این شـرایط نیازمند توجه ویژه است، مدیریت اختلالاتی است که در زنجیره‌های تولید و عرضه ایجاد می‌شود. در صورت آسیب دیدن یک کارخانه یا واحد صنعتی بزرگ، پیامدهـای آن تنها محدود به همان بنگاه اقتصادی نخواهد بود، بلکه کل زنجیره تأمین و ارزش آن صنعت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. این اختلال می‌تواند از تأمین مواد اولیه آغاز شود و تا مراحل تولید، توزیع و عرضه نهایی کالا ادامه پیدا کند.

چنین روندی در نهایت خود را در کاهش تولید و عرضه کالاها و خدمات نشان می‌دهد و به بیان اقتصادی، به جابه‌جایی منفی منحنی عرضه کل منجر می‌شـود. علاوه بر این، افزایش هزینه‌های مبادله، نااطمینانی فعالان اقتصادی، کاهش سرمایه‌گذاری و رشد بیکاری از دیگر پیامدهایی است که می‌تواند در پی این شرایط به وجود آید. کاهش درآمـد خانوارها نیز یکی دیگر از نتایج قابل انتظار این وضعیت اسـت که در صورت تداوم می‌تواند به مسائل اجتماعی گسترده‌تری دامن بزند. به گفته قناعـی، آثار روانی ناشـی از بیکاری و نااطمینانی اقتصادی نیز در کنار پیامدهای اقتصادی قرار می‌گیرد و مجموعه‌ای از چالش‌های اجتماعی را ایجاد می‌کند که مدیریت آن نیازمند سیاست‌گذاری دقیق و هماهنگ است.

در چنین شرایطی منطق سیاست‌گذاری اقتصادی نیز دستخوش تغییر می‌شـود. به اعتقاد مدیرعامل کارگـزاری صباجهـاد، در دوران جنـگ اصل «نفع جمعی» باید بر «نفع فردی» تقدم داشـته باشد. به همین دلیل ممکن است برخی سیاست‌های حمایتی که با هدف حفـظ ثبات اقتصادی و اسـتمرار تولید طراحی می‌شوند، در کوتاه‌مدت محدودیت‌هایی برای برخی بازیگران اقتصادی یا فعالان بازار سرمایه ایجاد کنند. با این حال، هدف اصلی این سیاست‌ها جلوگیری از اختلال در تأمین کالاهای اساسـی و حفظ جریان تولید در اقتصاد کشور است.

یکی از محورهـای مهم در این رویکـرد، توجه ویژه به زنجیره‌های ارزش صنایع مختلف است. قناعی معتقد است سیاسـت‌گذار باید کل فرآیند تولید، تأمین مواد اولیه، توزیع و فروش را به‌صورت یکپارچه مدیریت کند تا از توقف فعالیت صنایع جلوگیری شود. در برخی موارد حتی ممکن است لازم باشد برای حفظ جریان تولید، از واردات هدفمند مواد اولیه یا کالاهای واسطه‌ای استفاده شود. نکته مهم در این پیشنهاد آن است که این واردات می‌تواند توسط همان شرکت‌هایی انجام شود که پیش از این تولیدکننده آن محصولات بوده‌اند اما به دلیل شرایط جنگی با توقف یا کاهش تولید مواجه شده‌اند.

چنین راهکاری چند مزیت مهم به همراه دارد. نخست آنکه به حفـظ جریان نقدینگی این شـرکت‌ها کمک می‌کند و مانع از تضعیف شدید توان مالی آنها می‌شود. دوم اینکه با تأمین مواد اولیه یا کالاهای واسطه‌ای مورد نیاز صنایع پایین‌دسـتی، از اختلال در فعالیت سـایر بخش‌های زنجیـره تولید جلوگیری می‌کنـد. به این ترتیب، استمرار تولید در بخش‌های مختلف اقتصاد حفظ می‌شود؛ امری که به‌طور مستقیم با حفظ اشتغال، تداوم جریان درآمد خانوارها و ثبات نسبی اقتصاد مرتبط است.

در کنار این سیاسـت‌ها، اسـتفاده از ظرفیت‌های بازار سرمایه نیز می‌تواند نقش مهمی در تأمین مالی اقتصاد ایفا کند. قناعی معتقد است ابزارهای مالی متنوعی در بازار سرمایه وجود دارد که می‌توان از آنها برای مدیریت شرایط خاص اقتصادی بهره گرفت. یکی از این ابزارها، طراحی اوراق سلف کالایی برای تأمین مالی واردات مواد اولیه یا کالاهای ضروری اسـت. تجربه استفاده از اوراق سلف در سال‌های گذشته برای تأمین مالی تولید نشان داده است که این ابزار می‌تواند منابع مالی قابل توجهی را در اختیار بنگاه‌های اقتصادی قرار دهد.

در حوزه بازار سرمایه نیز طراحی سیاست‌های حمایتی موثر ضروری به نظر می‌رسد. یکی از پیشنهادهای مطرح در این زمینه، ایجاد صندوق‌هـای ویژه حمایت از بازار است. این صندوق‌ها می‌توانند با الگوبرداری از ساختار صندوق‌های پروژه طراحی شوند، با این تفاوت که هدف اصلی آنها تأمین منابع مالی برای بازسازی خطوط تولید و جبران خسارات شرکت‌های آسیب‌دیده خواهد بود. منابع این صندوق‌ها می‌تواند از سوی فعالان بازار سرمایه جمع‌آوری شود و تحت نظارت ارکان قانونی صندوق‌ها برای بازسازی صنایع مورد استفاده قرار گیرد.

در چنین سازوکاری، میزان خسارت شرکت‌ها می‌تواند توسط کارشناسان رسمی یا متخصصان صنعت ارزیابی شود و منابع مالی بر اساس همین ارزیابی‌ها تخصیص یابد. در پایان دوره بازسازی نیز سرمایه‌گذاران می‌توانند از طریق روش‌های مختلف از مشارکت خود منتفع شوند. به گفته قناعی، این نوع مشارکت علاوه بر جنبه اقتصادی، می‌تواند نوعی همکاری ملی برای بازسازی ظرفیت‌های تولیدی کشور نیز تلقی شود.

ابزار دیگری که می‌تواند در چنین شرایطی مورد استفاده قرار گیرد، انتشار اوراق حمایتی مشابه اوراقی است که در دوران شیوع کرونا برای حمایت از اقتصاد طراحی شد. این اوراق می‌تواند بخشی از نیاز نقدینگی شرکت‌های آسیب‌دیده را تأمین کند و در عین حال امکان مشارکت سرمایه‌گذاران داخلی و حتی ایرانیان خارج از کشور را فراهم آورد. در صورت معرفی صحیح این ابزارها و استفاده از ظرفیت فناوری‌های مالی مانند رمزارزها، حتی امکان جذب منابع ارزی از خارج کشور نیز وجود خواهد داشت.

در کنار این سیاسـت‌ها، توجه به حمایت از سهامداران خرد نیز اهمیت زیادی دارد. سهامداران حقیقی معمولاً آسـیب‌پذیرترین بخش بازار سرمایه در شرایط بحران هسـتند و رفتارهای هیجانی در میان آنها می‌تواند به تشـدید نوسانات بازار منجر شـود. از همین رو، قناعی پیشنهاد می‌کند طرحی برای بازخرید سهام سهامداران خرد در نظر گرفته شود. در این طرح، دارایی سهامداران حقیقی با ارزش محدود در نمادهای آسیب‌دیده می‌تواند با اوراق دولتی با نرخ سود مشخص معاوضه شود.

این اوراق تا پایان دوره بازسـازی اعتبار خواهد داشت و پس از آن امکان بازخرید یا تبدیل مجدد به سهام با پرداخت مبلغی اضافه برای سرمایه‌گذار فراهم می‌شود. چنین سازوکاری می‌تواند نوعی پوشش ریسک برای سـرمایه‌گذاران خرد ایجاد کند و در عین حال فشار فروش هیجانـی در بازار را کاهـش دهد. کاهش این فشار فروش می‌تواند به ثبات نسبی بازار کمک کند و از شکل‌گیری صف‌های طولانی فروش جلوگیری کند.

از سـوی دیگر، نحوه بازگشـایی بازار سرمایه پس از دوره‌های توقف نیز اهمیت زیادی دارد. به اعتقاد قناعی، اگر بازار پس از یک دوره تعطیلی با همان قواعد قبلی بازگشایی شود، ممکن است روند کشف قیمت بسیار طولانی و فرسایشی شود. به همین دلیل او پیشنهاد می‌کند بازگشایی بازار با حجم مبنای بسیار بالا و دامنه نوسان گسترده‌تر انجام شود تا فرآیند رسیدن به تعادل سریع‌تر صورت گیرد.

چنین رویکـردی می‌تواند از شـکل‌گیری صف‌های طولانی خرید و فروش جلوگیری کند و نیاز به مداخله گسترده بازارگردان‌ها را کاهش دهد. همچنین با توجه به حجم مبنای بالا، احتمال افت شدید قیمت‌ها و ایجاد فشار بر صندوق‌های اهرمی یا سهامداران اعتباری نیز کاهش پیدا می‌کند. در نتیجه، بازار سرمایه می‌تواند با سرعت بیشتری به تعادل جدید خود برسد.

در کنار این اقدامات، ایجاد یک بـازار خارج از بورس یا OTC برای معامـلات بلوکی میان نهادهای بزرگ نیز می‌تواند راهکار مناسبی برای تأمین نقدینگی در شرایط بسـته بودن بازار باشـد. در چنین بازاری، هلدینگ‌ها و نهادهـای مالی بزرگ می‌توانند معامـلات خود را بر اسـاس گزارش‌های کارشناسی و ارزش‌گذاری رسمی انجام دهند و بخشی از نیاز نقدینگی خود را تأمین کنند.

اخبار

◀ بازگشایی بورس منوط به حداقل شفافیت اطلاعات

قادر معصومی خانقـاه، مدیر نظارت بر بورس‌های سـازمان بورس و اوراق بهادار کشور، با بیان اینکه موضوع بازگشـایی و برقراری مجـدد معاملات از همان هفته‌های نخست توقف بازار در دستور کار سازمان بورس بوده است، گفت: با توجه به شرایط ایجادشده، به‌ویژه تشـدید تنش‌ها و درگیر شدن برخی شرکت‌ها، بخشی از فضای بازار سرمایه که نیازمند شفافیت و افشای اطلاعات است، به‌دلیل مسائل امنیتی راکد شد. مدیر نظارت بر بورس‌های سازمان بورس و اوراق بهادار کشور افزود: تا زمانی که امکان افشای اطلاعات و رفع ابهام اطلاعاتی وجود نداشته باشد، نمی‌توان بازار را بازگشایی کرد؛ چراکه در فضای ابهام و عدم‌تقارن اطلاعاتی، باز شدن بازار می‌تواند تبعاتی به‌دنبال داشته باشد که جبران‌ناپذیر باشـد. مدیر نظارت بر بورس‌های سازمان بورس و اوراق بهادار کشور تأکید کرد: اگر اطلاعاتی وجود دارد، باید در اختیار همگان باشد و در فضای ابهام، حتی در سطح کم یا متوسط هم نمی‌توان بازار را باز کرد؛ در اولین روزی که بتوانیم به حداقل شفافیت برسیم شاهد بازگشایی بازار خواهیم بود

او در ادامـه درباره نقش نهادهای مالی در مدیریت رفتار بازار گفت: نهادهای مالی، به‌ویژه کارگزاری‌ها، شرکت‌های سبدگردان، تأمین سرمایه و مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری، در خط مقدم ارتباط با سرمایه‌گذاران قرار دارند و نقش بسیار اثرگذاری در کنترل هیجانات، راهنمایی درست و مدیریت پرتفـوی دارند. معصومـی خانقاه افـزود: برخی شرکت‌های کارگزاری که به‌واسطه گروه مالی خود مدیر صندوق‌های سرمایه‌گذاری هم هستند، نقش مهمی در این زمینه دارند و سـازمان بورس نیز از این نهادها خواسته است در فضای بازگشایی بازار همراهی لازم را داشته باشند تا این دوره به بهترین شکل ممکن پشت سر گذاشته شود.

◀ کدال در یک نگاه

سه‌شـنبه اول اردیبهشت ۱۴۰۵ سـامانه کدال شاهد انتشـار مجموعه‌ای از اطلاعیه‌های مهم از سوی شرکت‌های بورسـی و فرابورسـی بود؛ در میان مهم‌ترین این اطلاعیه‌ها می‌توان به افزایش نرخ فـروش محصولات برخی شـرکت‌ها، انعقاد قراردادهای جدید، دعوت به مجمع و اعطای مهلت برای رعایت الزامات پذیرش اشاره کرد.

شرکت فسپا از سـهامداران خود برای حضور در مجمع عمومی فوق‌العاده دعوت کرد. این مجمع در سـاعت ۱۱:۰۰ روز شـنبه ۱۲ اردیبهشـت ۱۴۰۵ در تهران، خیابان شـهید بهشتی، خیابان احمدقصیر، پلاک یک (ساختمان سپاهان) برگزار می‌شود. این مجمع با هدف بررسی افزایش سرمایه و بر اسـاس مجوز صادره از سـازمان بورس برگزار خواهد شد. شـرکت کحافظ اعلام کرد نرخ فروش محصولات کاشی و سرامیک این شرکت افزایش یافته است. بر اساس این اطلاعیه، نرخ قبلی هر واحد محصول ۴،۰۶۳،۶۳۸ ریال بوده که به ۵،۰۷۹،۵۴۸ ریال افزایش یافته اسـت. همچنین هیات‌مدیره این شـرکت افزایش میانگیـن ۲۵ درصدی نرخ فروش محصولات داخلی را از ابتدای اردیبهشـت ۱۴۰۵ بـه تصویب رسـانده اسـت. بورس تهران مهلت رعایت دستورالعمل افشای اطلاعات را برای چند ناشر تمدید کرد. بر این اساس: مهلت شرکت تاصیکو تا تاریـخ ۱۰ اردیبهشـت ۱۴۰۵ تمدید شد. مهلت شرکت سیسکو تا تاریخ ۳۱ اردیبهشت ۱۴۰۵ تمدید شد. مهلت شرکت پترول نیز تا ۳۱ اردیبهشت ۱۴۰۵ تمدید شده است. شرکت دجابر اعلام کرد قیمت فروش ۲۴ قلم از محصولات این شرکت در سال مالی ۱۴۰۵ به‌طور میانگین ۱۱۳ درصد افزایش یافته اسـت. این تغییر در راستای الزامات دستورالعمل افشای اطلاعات منتشر شده است. شرکت کی‌بی‌سی از انعقاد قراردادی با وزارت بهداشت، درمان و آموزش پزشکی خبر داد. موضوع این قرارداد فروش داروهای ذخایر راهبردی مازاد نیاز کشور اسـت و ارزش آن ۵،۷۵۷،۶۹۶ میلیون ریال اعلام شده است. پرداخت این قرارداد به صورت مرحله‌ای و متناسب با تحویل کالا انجام می‌شود. برآورد شرکت نشان می‌دهد سود خالص حاصل از این قرارداد در سال مالی جاری حدود ۶ تا ۸ درصد خواهد بود. بورس تهران برای رعایت دستورالعمل پذیـرش اوراق بهـادار به برخی ناشـران فرصت جدیدی اعطا کرد: شرکت کچاد تا ۳۱ اردیبهشت ۱۴۰۵ برای رفع عدم رعایت برخی الزامات افشـا فرصت دارد. شرکت پی‌پاد نیز تا ۳۱ خرداد ۱۴۰۵ مهلت دریافت کرده است. شرکت بزاگرس از افزایش نرخ‌های بازار برق خبر داد. بر این اساس سقف نرخ انرژی در بازار عمده‌فروشی برق از ۲،۰۹۰ ریال به ۴،۳۴۵ ریال به ازای هر کیلووات‌سـاعت افزایش یافته اسـت. همچنین نرخ پایه بهـای آمادگی از ۱۸۵ ریال به ۳۵۸ ریال رسیده است. این مقررات از اول اردیبهشـت ۱۴۰۵ اجرایی شـده و انتظار می‌رود موجب افزایش درآمد نیروگاه در بازار برق و قراردادهای فروش مستقیم به صنایع شود.

شـرکت نیان اعلام کرد سـفارش تأمین ۱۸۰۵ سیستم منبع تغذیه از سوی شرکت‌های ارتباطات سیار و نقش اول کیفیت دریافت کرده است. ارزش این سـفارش‌ها ۱۵،۱۹۵،۲۲۶ ریال اعلام شده و درآمد حاصل از آن در بودجه سال مالی منتهی به اسفند ۱۴۰۵ لحاظ شده است.

شرکت سـاینا قراردادی برای خرید ۳۰۰ میلیون سـهم معادل ۵ درصد از سـهام شرکت به‌پخش منعقد کرده است. ارزش این معامله ۲،۹۹۳،۴۰۰ میلیون ریال اعلام شـده و خریدار متعهد شده تا زمان پرداخت کامل ثمن معامله، سهام خریداری شده را در وثیقه فروشنده نگه دارد.